

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

大統領選を経て投資主導の回復を目指すインドネシア経済

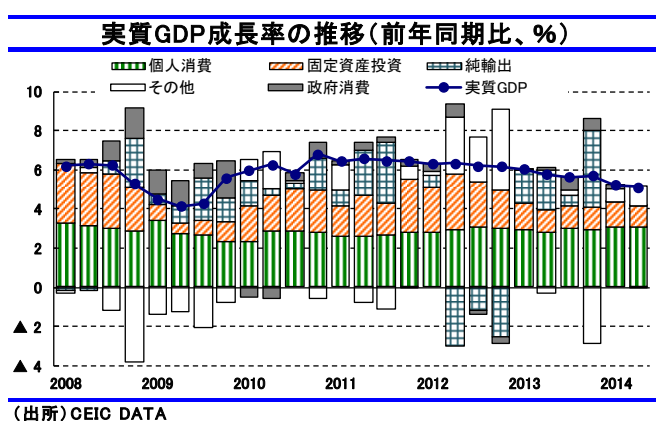
2014 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、鉱産物輸出規制の影響や政府消費の抑制により前年同期比 5.1%へ低下した。ただし、個人消費や固定資産投資は底堅さを維持している。輸出も欧米向けは持ち直しており、規制の影響が一巡すれば拡大が見込まれる。さらに、固定資産投資は政権交代という不透明要因の解消により今後は増勢を強める可能性が高い。物価の落ち着きは、ルピア相場の安定も加わって金融緩和の余地を生み出すほか、個人消費拡大の追い風となる。大統領選というイベントを通過したインドネシア経済は、今後、投資主導で本来の成長ペースを取り戻し、2015 年にかけて 6%成長への復帰が視野に入ると予想する。

4～6 月期の実質 GDP 成長率は小幅減速

今月 5 日に発表された 2014 年 4～6 月期の実質 GDP は、前年同期比 5.1%にとどまった。2013 年後半の 5%台後半から 2014 年に入り 1～3 月期に 5.2%へ減速したが、4～6 月期は小幅ながら一段と伸びが鈍化したことになり、インドネシア経済は、4%台まで落ち込んだリーマン・ショック直後（2009 年 7～9 月期 4.3%）以来の低成長となっている。

需要項目別に見ると、個人消費は 10～12 月期の前年同期比 5.3%から 1～3 月期、4～6 月期とも 5.6%とむしろ伸びを高めており、固定資産投資も 10～12 月期の 4.4%から 1～3 月期 5.1%、4～6 月期 4.5%と底固く推移するなど、国内需要の 2 本柱はいずれも堅調に拡大している。その一方で、輸出が 10～12 月期の前年同期比 7.4%から 1～3 月期▲0.4%、4～6 月期▲1.0%と落ち込みが加速、政府消費も 10～12 月期の前年同期比 6.4%から 1～3 月期に 3.6%へ鈍化、4～6 月期には▲0.7%とマイナスに転じており、成長ペース減速の主因となっている。なお、輸出の落ち込みは、1 月から未加工鉱産物の輸出禁止を受けたものであり、政府消費の減速は財政赤字¹に起因する部分が大きいとみられる。

産業別には、個人消費や固定資産投資の堅調さを反映して、GDP 全体の 9.3%（2013 年実質ベース）を占めるサービス（10～12 月期前年同期比 5.3%→1～3 月期 5.7%→4～6 月期 5.7%）や建設（シェア 6.6%、10～12 月期 6.7%→1～3 月期 6.5%→4～6 月期 6.6%）は底堅く推移、商業・ホテル・レストラン（シェア 18.1%、10～12 月期 4.8%→1～3 月期 4.8%→4～6 月期 4.5%）や内需向けが中心の製造業（シェア 25.5%、10～12 月期 5.3%→1～3 月期 5.1%→4～6 月期 5.0%）は小幅な減速にとどまっている。一方で、未加工鉱産物の輸出禁止を受けて鉱業（シェア 7.1%、10～12 月期 3.9%→1～3 月期▲0.3%→4～6 月期▲0.2%）の落ち込みが顕著、運輸・通信（シェア 10.6%、



¹ インドネシアの財政赤字の規模は、IMF の試算によると GDP の 2.1%（2013 年）であり、ベトナム（5.7%）ほどではないがタイ（0.2%）やフィリピン（0.1%）よりも大きい。さらに、燃料費補助金制度によって原油価格上昇が財政赤字を拡大させるという構造上の脆弱さを持っているため、海外から円滑に資金を調達するために財政収支の改善が大きな課題となっている。

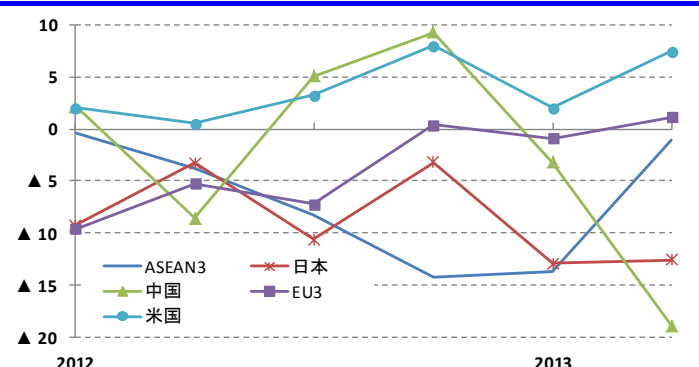
10～12 月期 10.3%→1～3 月期 10.2%→4～6 月期 9.5%) や金融・不動産 (シェア 9.8%、10～12 月期 6.8%→1～3 月期 6.2%→4～6 月期 6.2%) も減速傾向にある。

輸出：日中向け、鉱産物の落ち込みが顕著

成長鈍化の主因となった輸出は、通関ベース（ドル建て、名目）でも 10～12 月期の前年同期比 3.3% から 1～3 月期、4～6 月期とも▲2.5%へ落ち込んだ。主要地域別の 6 月実績が確認できる「石油・ガスを除く」ベースでも、全体で 10～12 月期の前年同期比 2.6%から 1～3 月期▲2.3%、4～6 月期▲2.0%と概ね同様の傾向となっている。うち、全体の 14.2%² (2013 年) を占める中国向け (10～12 月期前年同期比 9.3%→1～3 月期▲3.2%→4～6 月期▲18.9%) の落ち込みが顕著である。また、日本向け (シェア 10.7%、10～12 月期▲3.2%→1～3 月期▲13.0%→4～6 月期▲12.6%) も大幅な落ち込みが続いた。その一方で、米国向け (シェア 10.1%、8.0%→2.0%→7.4%) や EU³向け (シェア 3.7%、0.4%→▲0.9%→1.1%) は 4～6 月期に持ち直し、ASEAN⁴向け (シェア 15.3%、▲14.2%→▲13.7%→▲1.0%) も下げ止まりつつある。中国向けの落ち込みは主に鉱産物の輸出禁止によるものであり、日本向けは消費増税に伴う駆け込み需要の反動落ちの影響が大きいとみられる。そのため、今後はこれらの要因による下押し圧力は徐々に弱まる可能性が高い。

財別では、鉱産物輸出規制の影響を受けて鉱産物・スクラップ (シェア 4.6%、2013 年) が 10～12 月期の前年同期比 30.1%から 1～3 月期▲58.6%、4～5 月平均で▲73.8%と大幅な落ち込みが続いたほか、価格下落やアジアにおける需要の低迷などから主力の石炭 (シェア 13.4%、10～12 月期前年同期比▲7.6%→1～3 月期▲13.1%→4～5 月平均▲17.0%)、石油 (シェア 8.1%、▲10.8%→▲11.0%→▲14.7%) とも落ち込みが加速している。一方で、食品 (シェア 6.0%) は 10～12 月期の 4.6%から 1～3 月期 12.5%、4～5 月平均 12.2%と堅調な拡大を見せた。

仕向け地別の輸出動向 (除く石油・ガス、前年同期比、%)



(出所)CEIG DATA

個人消費：物販の一部で増勢に陰り

GDP ベースで堅調な拡大を見せる個人消費については、頭打ちの可能性を示唆する指標も出始めている。個人消費の代表的な指標である実質小売売上高指数は、1～3 月期の前年同期比 20.2%から 4～6 月期は 14.2%へ大きく伸びが鈍化した。内訳を見ると、飲食品・たばこ (1～3 月期前年同期比 18.0%→4～6 月期 16.6%) や自動車燃料 (15.4%→15.3%) は小幅な鈍化にとどまったものの、家電製品などの家庭用品 (9.4%→▲7.8%) はマイナスに転じ、これまでの消費拡大を牽引したスマホなどの情報・通信機器 (40.6%→29.0%) も伸びが大幅に鈍化した。

消費マインドの改善も足踏みしている。消費者信頼感指数 (現状) は、3 月の 112.5 から 4 月に 108.9 へ

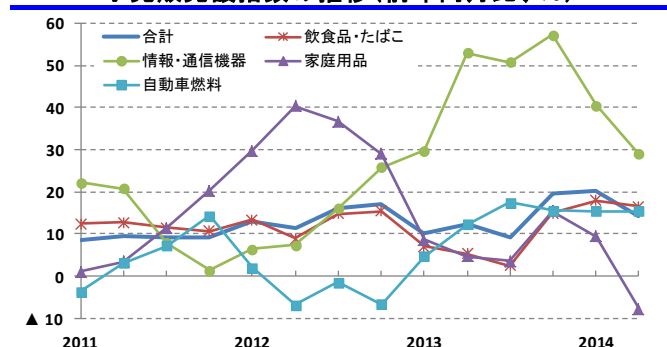
² 除く石油・ガスベースのシェア。

³ 主要 3 カ国 (英国、フランス、ドイツ) の合計。

⁴ 主要 3 カ国 (タイ、シンガポール、マレーシア) の合計。

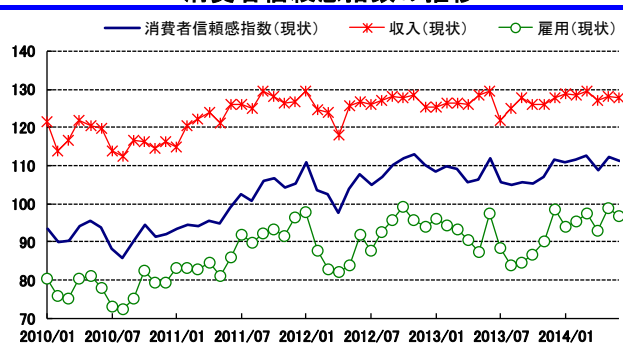
低下、5月は112.2へ持ち直したものの6月は111.1へ再び悪化しており、上昇が一服している。サブ指数の雇用指数は改善傾向を維持しているものの、収入指数は4月以降弱含んでいる。

小売販売額指数の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

消費者信頼感指数の推移

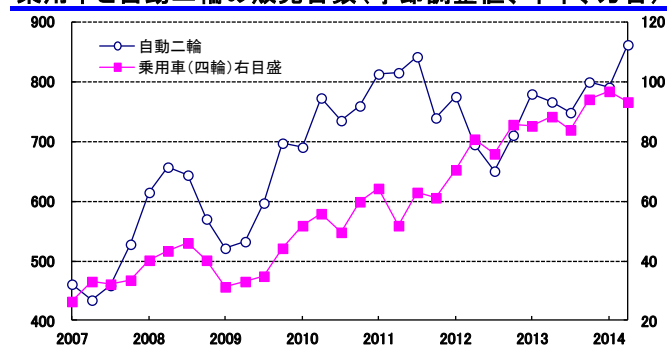


(出所)CEIC DATA

自動車販売も伸び悩んでいる。4～6月期の乗用車（四輪）販売台数は前年同期比5.8%にとどまり、1～3月期の14.1%から大きく伸びが鈍化した。当社試算の季節調整値でも、過去最高となった1～3月期の年率96.8万台から4～6月期は93.3万台へ減少した。ただ、自動二輪販売台数は、1～3月期の前年同期比1.2%から4～6月期は13.0%へ大幅に伸びを高め、好調である。当社試算の季節調整値でも1～3月期の年率791万台から4～6月期は863万台へ増加し、2011年7～9月期に付けた過去最高（841万台）を更新した。

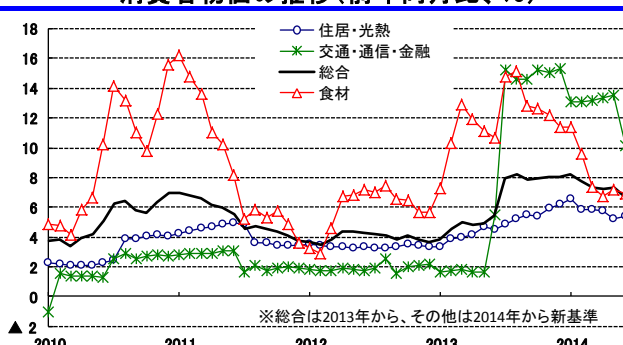
このように、個人消費においては、家電製品やスマホ、乗用車など耐久消費財の多くで伸び悩んでいるが、自動二輪が好調なほか、前述の通り業種別GDPにおいてサービス業が堅調な拡大を示していることを踏まえると、サービス消費が全体を牽引したと考えられる。また、燃料費補助金の削減により価格が大幅に上昇したにもかかわらず、上記の通り自動車燃料の販売は堅調であり、消費意欲は総じて旺盛とみて良いであろう。

乗用車と自動二輪の販売台数(季節調整値、年率、万台)



(出所)CEIC DATA

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

消費者物価：上昇懸念は一旦後退

さらに、今後の個人消費にとって追い風となるのは、物価の落ち着きである。7月の消費者物価は前年同月比4.53%となり、6月の6.70%から大幅に鈍化した。主因は、昨年6月に実施された補助金削減に伴う燃料価格の引き上げ⁵の影響が前年比で剥落したことである。消費者物価の内訳を見ると、ガソリンなど

⁵ 政府は一部の石油燃料に対して補助金を支給し価格の上昇を抑えているが、財政赤字削減のため、その対象となるガソリン価

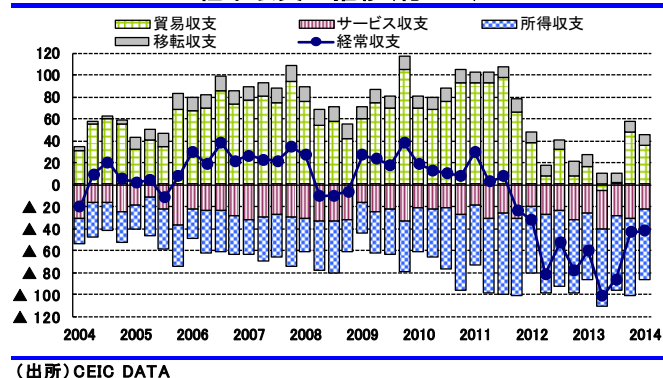
の燃料を含む「交通・通信・金融」は、5月の前年同月比13.5%から6月10.1%、7月3.0%と伸びが鈍化している。そのほか、食材価格の上昇率も6月の前年同月比6.9%から7月は3.2%へ低下した。さらに、エネルギーと食品を除くコア消費者物価も、6月の4.81%から7月は4.64%へ伸びが鈍化しており、特殊要因の剥落に加え、景気の減速などを背景に、物価は全般的に落ち着きつつある。ルピア相場が対ドルで昨年1年間に26%程度下落したため、輸入品価格の上昇を通じた物価上昇の懸念が残るものの、ひとまず物価上昇圧力は低下している。

ルピア相場： 経常赤字の縮小により安定推移

そのルピア相場は、2014年に入り、経常収支の改善を背景に上昇に転じ、年初の1ドル=12,200ルピア台から3年半ばには11,200ルピア台まで上昇した。その後、原油価格上昇による景気への影響などが懸念され6月下旬には12,100ルピア台へ下落したものの、7月9日の大統領選の結果（詳細後述）を好感して再びルピア高方向に振れている。

為替相場へ大きな影響を与える経常収支は、2013年4～6月期の▲101億ドルから10～12月期には▲43億ドルへ、2014年1～3月期は▲42億ドルへ赤字幅が縮小しており、改善傾向を維持している。さらに、経常収支の改善などを背景に、外貨準備高は2013年7月末の859億ドル（輸入の5.7ヵ月分）から2014年6月末には1,009億ドル（輸入の7.0ヵ月分）まで水準を戻している。ルピアの対ドル相場は、足元では米国の量的金融緩和が出口に向かっていることを背景にやや弱含んではいるが、こうした要因に支えられて今後もルピア安が大幅に進む可能性は低いと考えられる。

経常収支の推移(億ドル)



為替相場の推移(ルピア/ドル)



金融政策： 物価鎮静化により緩和余地

物価上昇圧力が弱まるなかで、インドネシア銀行（中央銀行）は、7月10日の金融政策会合においても政策金利のBIレートを7.5%に据え置いた。据え置きは2013年12月以降、8ヵ月連続である。前述の通り、特殊要因の剥落もあって消費者物価上昇率は中銀が目標とする4.5%±1%の範囲に収まっており、ルピア下落の懸念も大きくないことから、今月14日に予定される次回の会合でも政策金利は据え置かれるとみられる。また、物価の落ち着きにより、中銀は金融緩和のオプションを手に入れたと言える。今後、景気の立ち直りが遅れるようなことがあれば、中銀は、ルピア相場の動向を睨みつつ、利下げを検討することとなる。

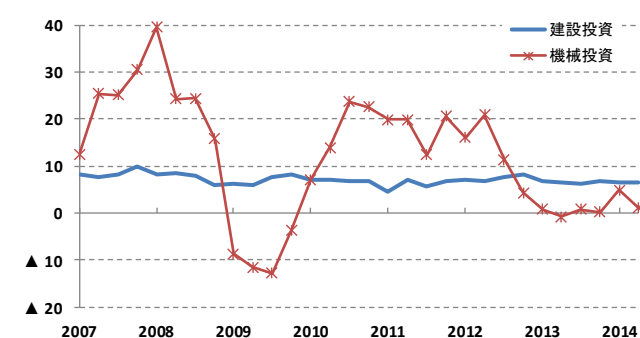
格を2013年6月に44%、軽油価格を22%引き上げた。

固定資産投資：建設投資が牽引

全体としては堅調な固定資産投資であるが、内訳を見ると、7割強を占める建設投資こそ1～3月期の前年同期比6.5%から4～6月期も6.6%と高い伸びを維持したが、2割弱を占める機械投資は伸びが鈍化した（1～3月期5.0%→4～6月期1.1%）。景気の減速に加え、政権交代後の経済政策が不透明なことなどにより、積極的な投資が控えられていた模様である。

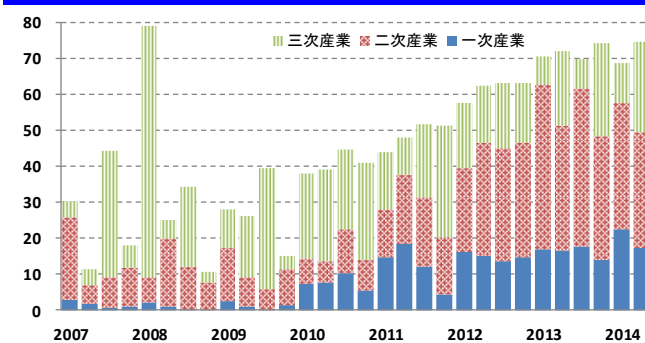
海外からの直接投資の動向からも、機械投資に対する意識の慎重化が窺える。対内直接投資（実現額）は、全体で1～3月期の前年同期比▲2.7%から4～6月期は3.6%のプラスに転じたものの、伸びは依然として低く、なかでも製造業を中心とする二次産業（シェア55.4%、2013年）はマイナスが続いている（1～3月期▲23.3%→4～6月期▲7.0%）。製造業のなかでは、食品工業（シェア7.3%、1～3月期前値同期比91.8%→4～6月期137.4%）で大幅に増加したが、輸送用機器（シェア13.0%、1～3月期▲30.1%→4～6月期▲58.1%）や鉄鋼・機械・電機（シェア11.6%、▲61.7%→▲32.7%）は落ち込んだままである。一方で、三次産業（シェア22.0%、1～3月期前年同期比40.8%→4～6月期21.3%）は運輸・倉庫・通信（シェア5.1%、312.8%→88.9%）やホテル・レストラン（シェア1.6%、276.0%→91.4%）を中心に大幅な増加が続いており、建設投資の堅調な拡大に寄与しているとみられる。

建設投資と機械投資の推移（前年同期比、%）



(出所)CEIC DATA

対内直接投資の推移（実現額、億ドル）



(出所)CEIC DATA

ジョコウィ新大統領が誕生

7月9日に投票が行われた大統領選挙は、22日に集計が完了し、ジャカルタ州知事のジョコ・ウィドド（ジョコウィ）大統領候補とユスフ・カラ副大統領候補の勝利が確定した。敗北した元軍人でグリンドラ党党首のプラボウォ・スビアント大統領候補とハッタ・ラジャサ副大統領候補の陣営は、7月25日、選挙に不正があったとして再投票を求めて憲法裁判所に異議を申し立てた。結論は8月下旬に出される予定であるが、ジョコウィ＝カラ組の勝利が覆る可能性は極めて低いという見方が大勢である。なお、新大統領の就任は10月20日である。

いずれの候補も、財政の健全化やインフラ整備を進め海外からの投資資金や技術力を積極的に取り込むことにより、5%台まで低下した成長率を7%以上に高めることを目指しているという点で、経済政策の方向性に大きな違いはない。また、資源分野についても、未加工の鉱産物の輸出を禁止する現在の方針を維持する一方で、資源の加工段階での海外からの投資に期待している点も共通している。

⁶ ジョコウィ陣営から規制緩和の検討を示唆するコメントも出ているが、現時点で実現可能性は不明。

大きな違いは政権運営のスタイルであり、スハルトのように強力な権限を最大限に活用する手法が見込まれたプラボウォ氏に対して、ジョコウィ新大統領には、国政未経験ながら汚職のないクリーンさによって得た国民の支持を背景に、民主的な政策運営が期待されている。ただ、その期待に応えるためには、議会運営が課題となることに留意が必要である。大統領選においてジョコウィ支持を表明した4党（闘争民主党、民族覚醒党、ナスデム党、ハヌラ党）の議席数207だけでは定数560の過半数280を確保できないためである。プラボウォ氏を支持した政党のなかにはジョコウィ政権与党入りを模索する動きもあるとされるが、最終的に過半数の議席を確保し安定政権としてスタートできるか注目点となる。

なお、カラ副大統領候補は、新政権発足から100日以内に石油燃料の補助金をさらに削減する方針を示している。補助金削減は歳出の抑制につながるため、財政の健全化やインフラ投資予算の確保というメリットがある一方で、物価の上昇という弊害がある。先にも見た通り、昨年の補助金削減による燃料価格上昇は個人消費を明確に下押しするほどではなかったようであるが、その規模など内容次第では景気へ悪影響を与える可能性があることに留意しておく必要があろう。

インドネシア総選挙の結果(2014年)

	得票率	獲得議席
闘争民主党	18.95	109
民族覚醒党	9.04	47
民主国民党	6.72	35
ハヌラ党	5.26	16
ジョコウィ支持計	39.97	207
グリンドラ党	11.81	73
ゴルカル党	14.75	91
民主党	10.19	61
国民信託党	7.59	49
福祉正義党	6.79	40
開発統一党	6.53	39
合計		560

投資主導で景気は再び回復軌道へ

以上の通り、景気は、未加工鉱産物に対する規制を受けた輸出の減少や、財政悪化に起因する政府支出抑制のほか、大統領選に伴う投資の見送りなどの悪材料が重なり、今年に入っても減速が続いた。しかしながら、今後は、輸出が一過性の下押し要因が一巡することによって持ち直し、固定資産投資は大統領選というイベントを通過して民間企業および政府とも再び活発化すると見込まれる。金融緩和余地が生じたことも固定資産投資の拡大シナリオを強化する材料となる。個人消費も物価の落ち着きもあって堅調な拡大を続け、景気は徐々に回復軌道へ戻るとみられる。その結果、2014年前半は前年同期比で5%前半にとどまった実質GDP成長率は、固定資産投資の増勢加速により後半には5%台半ばまで復調し、2014年通年では前年比5.4%になると予想する。

また、2015年については、こうした景気回復の流れが続き、本来の成長ペースである6%台へ復調するという従来からの見通しを維持する。なお、ジョコウィ新政権が目指す7%成長の達成は、少なくとも固定資産投資の拡大が続き潜在成長率が高まるのを待つ必要があり、早くても2016年ということになるだろう。